

Fundamental Story

WHA Corporation Pcl (WHA TB) - BUY, Price Bt3.16, TP Bt4.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

1Q25 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- กำไรปกติ 1Q25 อยู่ที่ 2.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 70% y-y และ 73% q-q ดีกว่าที่เราคาดไว้ สาเหตุจากราคาขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม (IE) ที่สูงขึ้น อัตราค่าไถ่ที่ดินที่ดีขึ้น และอัตรารายได้ที่ลดลง
 - รายได้จากการโอนที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมอยู่ที่ 3.4 พันลบ. (+ 61% y-y, +125% q-q) โดยมีการโอนที่ดินรวม 655 ไร่ (+13% y-y, +87% q-q) ที่ราคาขายเฉลี่ย 5.2 ลบ.ต่อไร่ อัตราค่าไถ่ที่ดิน แข็งแกร่งอยู่ที่ 63% เพิ่มขึ้นจาก 59% ใน 1Q24 แต่ลดลงเล็กน้อย จาก 66% ใน 4Q24
 - ยอด Presales ใน 1Q25 อยู่ที่ 843 ไร่ ซึ่งรวมดีลขายพื้นที่ให้ศูนย์ ดาต้าเซ็นเตอร์ขนาด 450 ไร่ สอดคล้องกับประมาณการของเรา คิด เป็น 47% ของเป้า presales ทั้งปีที่ 1,800 ไร่ ยอด Backlog ณ สิ้น 1Q25 อยู่ที่ 1,538 ไร่
- ธุรกิจไฟฟ้าลดลงประมาณ 33% y-y เนื่องจากผลประกอบการที่ อ่อนแอของโรงไฟฟ้า IPP Gheco-One
 - รายได้จากธุรกิจสาธารณูปโภคอยู่ที่ 726 ลบ. ลดลง 2% y-y แต่ เพิ่มขึ้น 2% q-q
 - รายได้จากการให้เช่าโกดังและโรงงานเพิ่มขึ้น 18% y-y แต่ลดลง 6% q-q เนื่องจากการขายทรัพย์สินให้กับกอง REIT ในช่วงปลายปี ที่ผ่านมา
 - ธุรกิจโลจิสติกส์สี่เหลี่ยมมีกำไรขั้นต้น 14 ลบ. ใน 1Q25
 - กำไร 3M25 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีของเรา ซึ่งเรามอง ว่ามี upside ต่อคาดการณ์กำไรของเรา

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	3,280	2,322	2,049	3,684	4,704	Revenue	28	43	35	13,345	11,764
Gross profit	1,808	1,228	994	2,090	2,765	Gross profit	32	53	43	6,361	5,146
SG&A	443	449	426	652	607	SG&A	(7)	37	29	2,108	2,118
Operating profit	1,366	778	568	1,438	2,158	Operating profit	50	58	51	4,253	3,028
EBITDA	1,563	1,003	808	1,691	2,409	EBITDA	42	54	46	5,231	4,040
Other income	203	378	345	345	93	Other income	(73)	(54)	10	959	962
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	342	302	388	347	334	Interest expense	(4)	(2)	23	1,465	1,480
Profit before tax	1,227	855	525	1,436	1,917	Profit before tax	34	56	51	3,747	2,510
Income tax	142	87	312	437	130	Income tax	(70)	(8)	22	599	402
Equity & invest. income	294	615	519	308	386	Equity & invest. income	25	31	26	1,501	1,635
Minority interests	(168)	(122)	(42)	(111)	(108)	Minority interests	na	na	na	(521)	(459)
Extraordinary items	154	27	(231)	51	11	Extraordinary items	(79)	(93)	na	0	0
Net profit	1,365	1,289	459	1,247	2,075	Net profit	66	52	50	4,127	3,285
Normalized profit	1,211	1,261	690	1,196	2,065	Normalized profit	73	70	50	4,127	3,285
EPS (Bt)	0.09	0.09	0.03	0.08	0.14	EPS (Bt)	66	52	50	0.28	0.22
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.08	0.05	0.08	0.14	Normalized EPS (Bt)	73	70	50	0.28	0.22

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	9,868	5,551	4,726	8,176	7,947	Sales grow th	59.4	(13.1)	(3.1)	(54.1)	43.4
A/C receivable	782	946	856	827	1,042	Operating profit grow th	136.4	(7.8)	0.9	(49.0)	58.0
Inventory	14,234	16,204	1,605	16,346	16,979	EBITDA grow th	108.6	(1.3)	8.5	(43.7)	54.1
Other current assets	2,499	1,394	15,970	1,194	1,902	Norm profit grow th	141.3	54.3	(5.0)	(49.6)	70.4
Investment	19,806	20,098	20,463	19,715	19,886	Norm EPS grow th	141.3	54.3	(5.0)	(49.6)	70.4
Fixed assets	9,518	9,993	10,480	10,654	10,970	Gross margin	55.1	52.9	48.5	56.7	58.8
Other assets	40,901	42,571	44,211	44,630	43,819	Operating margin	41.6	33.5	27.7	39.0	45.9
Total assets	97,608	96,757	98,312	101,541	102,545	EBITDA margin	47.7	43.2	39.4	45.9	51.2
S-T debt	9,647	10,352	10,311	10,987	11,541	Norm net margin	36.9	54.3	33.7	32.5	43.9
A/C payable	3,826	4,101	3,603	5,871	4,740	D/E (x)	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2
Other current liabilities	499	340	446	812	747	Net D/E (x)	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
L-T debt	37,911	37,322	37,826	37,573	37,325	Interest coverage (x)	4.6	3.3	2.1	4.9	7.2
Other liabilities	7,219	7,551	7,563	7,788	7,792	Interest rate	3.1	2.5	3.2	2.9	2.7
Minority interest	3,980	3,753	3,786	3,679	3,746	Effective tax rate	11.6	10.1	59.4	30.5	6.8
Shareholders' equity	34,527	33,337	34,776	34,832	36,654	ROA	5.2	5.2	2.8	4.8	8.1
Working capital	11,190	13,049	(1,141)	11,302	13,280	ROE	14.2	14.9	8.1	13.7	23.1
Total debt	47,558	47,674	48,137	48,560	48,866						
Net debt	37,689	42,123	43,411	40,384	40,919						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่ 1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"